

ティール・ロウ・プライス 債券クレジット・セクター見直し

セクター戦略アドバイザー・グループ (SSAG) *の見解 - 2024年6月



*SSAGに関する追加情報については次ページをご覧ください。

	リスク環境	コメント
マルチアセット・クレジット (MAC) リスク指標	リスク オフ リスク オン	<ul style="list-style-type: none"> リスク選好を促す要因は過去1か月にわたり弱まってきたものの、リスク・モデルでは引き続きポジティブの領域にあり、強気を維持。 具体的には、スプレッドがわずかに拡大し、リスク資産のボラティリティが極度に低かった水準から上昇したため、クオンツ・モメンタム・バリュエーション・モデルが弱気に転換。 ポジティブ・リスク・インディケーターは今後の超過リターンでプラスを示唆しているが、運用チームでは慎重姿勢を強めている。理由は、バリュエーションが全般的に割高で、欧州や一部の新興国における好ましくない選挙結果を受け、ボラティリティが上昇したため。 市場流動性が夏にかけて低下すると見込まれるため、足元では、リスク度を引き下げ、下落後に追加投資することを想定し、流動性の高い資産を 선호している。 ポジショニングでは、高格付けと低格付け両サイドの「バーベル型」とし、デュレーションの短いセクターを 선호。バンクローンはリスクオンとオフの両局面において堅調と見込まれ、引き続き選好している。一方、ABSとCLOは、ボラティリティ上昇や金利上昇の局面で底堅さが見込まれるディフェンシブなセクターと見る。
セクター	SSAGの見直し (前月比変化)	コメント
投資適格 (IG) 社債	ニュートラル (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> 全体でニュートラルの見直しを維持しているが、相対バリュエーションに基づき米国の投資適格社債と欧州のAT1銀行債をアンダーウェイト。 スプレッドはタイトだが、利回りを追求する投資家からの需要を背景にテクニカル面は下支え。また、年初に活発だった新規発行は減少すると予想。 クレジット・リスクを追加する手段として流動性の高いCDXを 선호。欧州の投資適格社債は米国市場より投資妙味がある。 欧州は総じて米国より魅力的だが、フランスやその周辺国における不透明な政治情勢は、銀行をショートする好機となる可能性がある。
ハイイールド (HY) 社債	ニュートラル (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> ファンダメンタルズやテクニカル面は健全だが、スプレッド水準はタイトにあり、ニュートラルの見直しを維持。 ファンダメンタルズについては、引き続き健全な経済成長、堅調な企業業績、合理的な引き受け基準、開かれた市場であり、これらがスプレッドの最も重要な決定要因であるデフォルト率を相対的に低く保つと見込まれ、強気見直しとしている。 8%近い魅力的な利回りを求める投資家からの着実な資金流入に加え、格下げやLBOも落ち着いているため新規の純供給はほとんどない。こうしたファンダメンタルおよびテクニカル要因により、スプレッドは歴史的な低水準で推移すると見ている。 リスク・エクスポージャーをより効率的に調整できるよう引き続き現物債より流動性の高いクレジット・デフォルト・スワップ (CDX) を 선호。
バンクローン	ポジティブ (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> バンクローンは、引き続き魅力的な期待リターン、高いインカム、他のセクターより優れたアップサイド/ダウンサイドの非対称性をもたらす。 テクニカル面は強い下支え要因。バンクローン・ファンドには資金流入が続き、CLOの発行は引き続き堅調である。一方、ローン引受の大半は新規借入ではなく、既存ローンの借り換えであるため、新規発行は最小限にとどまっている。 ローンのデフォルトはハイイールド債より高いものの、管理可能な水準にあり、一握りの業界 (主にメディア/通信会社) に限られている。
新興国ソブリン債 (米ドル建)、クレジット	ニュートラル (下方修正)	<ul style="list-style-type: none"> 新興国クレジットは魅力的だが、流動性の高い資産の保有を優先し、見直しをニュートラルに引き下げ。 ソブリン債のスプレッドは指数レベルでは依然として魅力的だが、投資妙味があるのは主に低格付けの破綻懸念国のクレジットに限られる。 投資家は選挙結果に注目しており、インド、メキシコ、南アフリカにおける最近の選挙結果は、財政悪化の可能性に対する懸念を高めている。 社債のスプレッドは過去レンジの最低水準だが、ファンダメンタルズは依然として良好で、テクニカル面は年初来の供給が純減しておりポジティブ。
課税地方債	ネガティブ (下方修正)	<ul style="list-style-type: none"> 過去データと比べると、スプレッドは割高領域上位10%に入っており、今後6~12か月で高い超過リターンは見込みづらい。 米連邦準備制度理事会 (FRB) による利上げ開始以来、新規発行はわずかで、スプレッド拡大を引き起こすような大型案件は目先想定されない。
証券化商品	ニュートラル (上方修正)	<ul style="list-style-type: none"> ABSは現在、セクター配分モデルにおけるランキングが最上位で、バリュエーションや予測ファクターなどで投資妙味があり選好している。 安定した新規発行を背景にシニア債に妙味があると見ており、ABSに対する確信度を引き上げ。 RMBSも、社債と比べた相対バリュエーションの改善を見込みニュートラルに引き上げ。継続する住宅価格の上昇を背景に、ファンダメンタルズは依然として強固でシニア債に投資機会があると見る。ただし、信用リスクトランスファー証券は、特に低格付けトランシェにまだ割高感がある。 旺盛な需要と供給の純減が相まって、CLOのスプレッドは低水準に留まると見込まれる。CMBSは相対的に割安だが、投資家は地雷を踏まないよう警戒を要する
エージェンシー MBS	ニュートラル (上方修正)	<ul style="list-style-type: none"> エージェンシーMBSは、バリュエーションと流動性の観点から魅力的だが、現在の環境下ではクレジットにより良いリターン獲得機会があると見る。 セクター内では、新規発行の高クーポン銘柄が魅力的なスプレッドを提供し、FRBによる早期利下げの可能性が低いことから、期限前償還リスクは限定的。 既存の低クーポン銘柄は、大幅なディスカウント価格で取引されており、FRBが緩和政策に踏み切れば、いずれ高いリターンが見込まれる。

セクター別各種指標とリターン

2024年5月31日時点

	最低利回り (%)	デュレーション (年)	クレジット・スプレッド (bps)					トータル・リターン (%) ¹		
			現在のスプレッド	前月比	1年間最大	1年間最小	1年間平均	1ヵ月	年初来	1年間
ハイイールド社債										
グローバルHY	8.29	3.58	375	-3	554	366	445	1.22	3.21	14.16
米国HY	8.00	3.12	308	7	459	289	357	1.10	1.63	11.24
ユーロHY ²	8.52	2.72	334	-34	497	334	414	1.12	3.17	12.77
アジアHY	10.17	2.38	505	-101	1054	492	783	2.67	8.82	15.18
バンクローン ³	8.91	0.25	461	-11	573	460	507	0.95	4.28	13.35
新興国										
新興国国債 (米ドル)	8.42	6.47	381	7	481	324	402	1.80	1.72	10.98
新興国社債 (米ドル)	6.79	4.14	261	-7	376	261	320	1.46	2.89	9.46
投資適格社債										
グローバルIG	5.10	5.88	95	-3	152	95	122	1.42	-0.39	5.50
米国IG	5.52	6.83	85	-2	138	85	108	1.87	-1.12	4.40
ユーロIG ²	6.02	4.63	108	-5	171	108	140	0.48	0.32	7.41
アジアIG	5.48	4.89	76	-4	132	75	107	1.56	0.24	4.20
証券化商品										
CLOs	7.52	0.75	265	-31	302	250	279	0.86	3.93	11.07
CMBS	5.59	4.19	94	-4	141	92	121	1.54	0.58	3.89
ABS	5.41	2.50	54	1	85	50	64	0.93	0.99	4.47
その他スプレッド・セクター										
エージェンシーMBS	5.34	6.09	50	-6	82	42	54	2.00	-2.12	0.50
課税地方債	5.37	9.14	76	3	116	72	91	1.89	-2.13	1.52

一般的なベンチマーク

インデックス	最終利回り (%)	デュレーション	トータル・リターン (%) ¹		
			1ヵ月	年初来	1年間
グローバル総合債券	3.98	6.47	0.88	-0.73	3.25
米国総合債券	5.10	6.06	1.70	-1.64	1.31

国債利回り

10年債利回り	最終利回り (%)	前月比 (bps)	1年間最大 (%)	1年間最小 (%)
米国国債	4.50	-18	4.99	3.60
ドイツ国債 ²	4.59	17	5.01	3.64

過去の実績は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

1 米ドルヘッジ後のリターン。

2 米ドルヘッジ後の利回り。

3 満期までの利回りとスプレッド。

ベンチマークの情報については次ページをご覧ください。

ティール・ロウ・プライス・セクター戦略アドバイザー・グループ (SSAG) :

様々な戦略を専門とする選別された債券投資プロフェッショナルで構成されており、各種ポートフォリオで利用される投資アイデアを協働で創出します。見通しは、セクター・スペシャリストによるファンダメンタル分析と、定量リサーチ専門家および独自のツールから得られる知見を組み合わせた、SSAGのリサーチおよび協議に基づきます。見通しは戦術的なものであり、適宜変更されます。

MACリスク指標とは

MACリスク指標は、以下に掲げる5つのリスク・シグナルの総合評価に基づく独自のクレジット・リスク・モデルです。

1. ティール・ロウ・プライスの債券セクター運用チームによるファンダメンタルズに基づくセクター確信度レーティング
2. ティール・ロウ・プライスのエコノミクス・チームによる世界経済の短期経済成長予測
3. 信用スプレッドのモメンタムの方向性
4. 金融市場のボラティリティの状態
5. 投資家のリスク心理とポジショニング

所定のルールを適用し、これらのインプットを統合することにより、クレジット・リスクを取り巻く環境についてポジティブ（「リスクオン」）またはネガティブ（「リスクオフ」）の見通しを導出します。これがSSAGの戦術的な資産配分に影響を及ぼします。

前頁の指数に関する追加情報

前頁で使用している指数は以下の通りです。

グローバルHY：ブルームバーグ・ハイイールド指数（米ドルヘッジ）、米国HY：ブルームバーグ米国ハイイールド指数、ユーロHY：ブルームバーグ汎欧州ハイイールド指数（米ドルヘッジ）、アジアHY：ブルームバーグ・アジア米ドルハイイールド指数、バンクローン：JPモルガン・レバレッジド・ローン指数、新興国国債（米ドル）：JPモルガン・エマージング市場債券指数グローバル・ダイバーシファイド、新興国社債：JPモルガン・エマージング市場社債指数ブロード・ダイバーシファイド、グローバルIG：ブルームバーグ・グローバル総合指数-社債（米ドルヘッジ）、米国IG：ブルームバーグ米国社債指数、ユーロIG：ブルームバーグ汎欧州総合社債指数（米ドルヘッジ）、アジアIG：ブルームバーグ・アジア米ドル建て投資適格債券インデックス（米ドルヘッジ）、CLO：JPモルガンCLOポスト・クライシス指数、CMBS：ブルームバーグ米国CMBS・ERISA適格指数、ABS：ブルームバーグ米国ABS指数、エージェンシーMBS：ブルームバーグ米国MBS指数、課税地方債：ブルームバーグ課税地方債米国総合適格指数、グローバル総合債券：ブルームバーグ・グローバル総合指数（米ドルヘッジ）、米国総合債券：ブルームバーグ米国総合指数

欧州クレジット指数とドイツ国債の利回りはユーロ3ヵ月インプライド・イールドと3ヵ月米ドルLIBORを用いてヘッジ後利回りを算出しています。出所：ブルームバーグ

追加ディスクロージャー

BLOOMBERG®及びブルームバーグの指数は、ブルームバーグ・ファイナンスL.P.と指数の管理者であるブルームバーグ・インデックス・サービスズ・リミテッド（“BISL”）を含む子会社（総称してブルームバーグ）のサービスマークで、許可を得て使用しています。ブルームバーグはティー・ロウ・プライスの関連会社ではなく、ブルームバーグは当商品を承認、支持、精査、推奨するものではありません。ブルームバーグは、当商品に係るデータや情報の適時性、正確性、完全性を保証するものではありません。

情報は信頼できると考える情報源から取得していますが、JPモルガンはその完全性または正確性を保証しません。指数は許可を得て使用しています。JPモルガンの事前の書面による承認を得ることなく、指数の複製、使用または配布を禁じます。Copyright © 2024, J.P. Morgan Chase & Co. 全ての権利はJPモルガンに帰属します。

重要情報

当資料は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその関係会社が情報提供等の目的で作成したものを、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社が翻訳したものであり、特定の運用商品を勧誘するものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料はティー・ロウ・プライスの書面による同意のない限り他に転載することはできません。

資料内に記載されている個別銘柄につき、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンド等における保有・非保有および将来の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。投資一任契約は、値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、お客様の資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。

当社の運用戦略では時価資産残高に対し、一定の金額までを区切りとして最高1.265%（消費税10%込み）の逡減的報酬料率を適用いたします。また、運用報酬の他に、組入有価証券の売買委託手数料等の費用も発生しますが、運用内容等によって変動しますので、事前に上限額または合計額を表示できません。詳しくは契約締結前交付書面をご覧ください。

「T. Rowe Price」、「INVEST WITH CONFIDENCE」および大角羊のデザインは、ティー・ロウ・プライス・グループ・インクの商標または登録商標です。

ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社

金融商品取引業者関東財務局長（金商）第3043号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会／一般社団法人投資信託協会

202406-3670382